

Markedsblikk Mai 2023

Alle øyne rettet mot ny krig i Midtøsten

Den helt store begivenheten på markedene i oktober var selvsagt terrorangrepet i Israel og det påfølgende krigsutbruddet, med konsekvenser som markedene fortsatt prøver å finne ut av.



Været: Overskuddet på hydrobalansen svinner inn

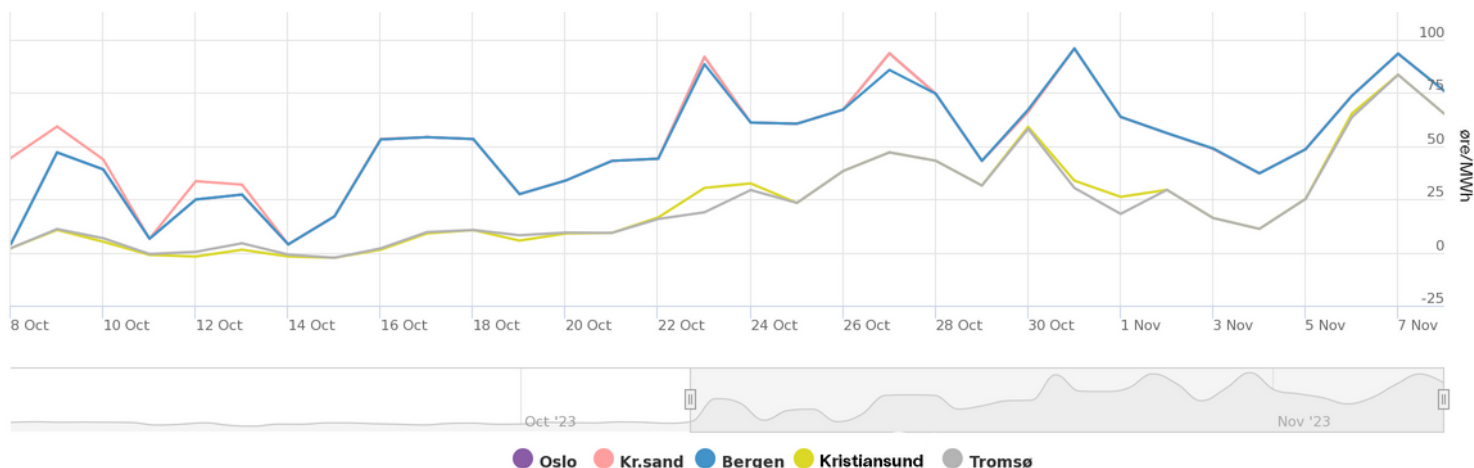
Det store overskuddet på hydrobalansen, som ble bygget opp i løpet av sensommeren og tidlig høst, har forsvunnet igjen. Ved utgangen av oktober er balanseoverskuddet kun på 3 TWh, og dette slår naturlig nok ut i markedet, hvor spesielt spotprisene har steget kraftig i slutten av måneden, i takt med at vannressursene har forsvunnet igjen.

Store prisøkninger preget måneden

Den korte kurven: Det nordiske futuresmarkedet hadde vært i kontinuerlig nedgang i lang tid da vi nådde utgangen av september, og det var derfor ingen stor overraskelse at det kom en oppjustering underveis. Det fikk markedet i den grad merke i oktober, hvor en kombinasjon av kaldere værutsikter, et fallende overskudd på hydrobalansen, stigende gasspriser og geopolitisk uro førte til et tydelig prishopp på tvers av kurven. De nærmeste måneds- og kvartalskontraktene har alle steget i pris. Den nærmeste kvartalskontrakten på markedet, Q1-24, steg dermed med hele 27 % i løpet av måneden.

Den lange kurven: Det har vært en begivenhetsrik måned på det nordiske strømmarkedet, og uroen rundt gassforsyningene til Europa, kombinert med at overskuddet på hydrobalansen er borte, gjør at markedet plutselig priser inn usikkerhet også på årskontraktene. Prisøkningene har ikke vært fullt så store som på den korte enden av kurven, men 2024- og 2025-kontraktene har likevel steget med 9 %. I tillegg har vi sett stigende EPAD-er i Danmark og Sør-Norge, mens EPAD-ene har falt i Sør-Sverige og Finland.

Utviklingen i områdeprisene i øre/kWh



Markedene holder pusten etter krigsutbruddet

På tvers av markedene har fokuset den siste måneden vært rettet mot Midtøsten, hvor en ny krig kan få vidtrekkende konsekvenser, ikke minst for gassforsyningene til Europa.

Midtøsten-konflikten hadde blitt skjøvet i bakgrunnen etter den russiske invasjonen av Ukraina i fjor, men temaet ble igjen sentrum på markedene i oktober, etter Hamas' terrorangrep i Israel og den påfølgende israelske krigserklæringen mot Hamas. Ikke minst gassmarkedet og oljemarkedet er kastet ut i ny usikkerhet, og her, noen få uker etter den siste opptrappingen i konflikten, har markedene priset inn en ny stor usikkerhet.

Frykt for Europas gassleveranser

I slutten av oktober har konflikten eskalert til et nivå der Israel har satt i gang en landoperasjon i Gaza, som enkelte steder i media også blir beskrevet som en invasjon. Dette kommer i kjølvannet av uker der Israel allerede har utført angrep i både Libanon og Syria, og dermed har flere land allerede blitt aktivt involvert i den gjenoppblussede konflikten. Markedets frykt er at dette kan føre til en ny storkrig som involverer flere land. Mest vesentlig i denne forbindelsen, sett gjennom de geopolitiske brillene, er Iran, Saudi-Arabia og Egypt.

Med problemene som allerede eksisterer på det europeiske gassmarkedet, er det første man tenker på, om denne konflikten kan påvirke Europas gassforsyninger. Dette kan for eksempel skje dersom Iran valgte å blokkere det såkalte Hormuzstredet, som forbinder Persiabukta med Det indiske hav. Hvis dette blir tilfelle, vil flere land, og særlig Qatar, plutselig være avskåret fra å kunne sende LNG til Europa. Det vil være et enormt problem for Europa om dette skulle skje, siden Qatar er blant de største LNG-leverandørene til Europa, og bare har blitt enda viktigere etter at de russiske gassleveransene til Europa har stupt etter invasjonen av Ukraina.

Det er ikke bare Hormuzstredet det spekuleres i, ift. nedstengning. Markedene frykter også at Suezkanalen, som kontrolleres av Egypt, kan bli blokkert. I motsetning til Hormuz-stredet vil dette ikke hindre skipstrafikken helt, men gjøre den betydelig vanskeligere. I den forbindelse må det imidlertid nevnes at Egypt generelt har et fornuftig forhold til både Israel og Vesten, og dermed bør risikoen for en blokkert Suez-kanal være relativt liten, gitt at alt annet er likt.



Store prishopp på gassmarkedet

Med disse tingene i mente har prisene ikke overraskende steget kraftig på det allerede svært nervøse europeiske gassmarkedet. På den ledende europeiske gassbørsen, TTF, ligger prisene på levering i slutten av oktober på knapt 50 EUR/MWh, noe som er svært høyt sett i lys av at europeiske gasslagre er fylt til bristepunktet og at vi ikke har opplevd en spesielt kald høst så langt. Det virker dermed nærliggende å tenke at prisene ville vært mye lavere hvis det ikke hadde vært for begivenhetene i Midtøsten.

Også på futuresmarkedet har vi sett stigende priser i oktober, hvor TTF-kontrakten for november har steget med hele 22 %, mens årskontrakten for 2024 har steget med ca. 15 %. Disse enorme prishoppene er selvsagt et resultat av at markedene frykter at gassleveransene fra Midtøsten og spesielt Qatar vil opphøre. Det Internasjonale diplomatiet jobber under høytrykk for å forhindre at dette skjer, men ikke engang et besøk fra USAs president Joe Biden har i første omgang klart å legge en demper på spenningene.

Til tross for de siste prisøkningene er det verdt å nevne at det ikke ligger i kortene at Iran skulle blokkere Hormuzstredet, da en slik beslutning også vil ha store negative konsekvenser for landet, samt for landene som ville fått adgangen til verdenshavene blokkert. Markedene fortsetter derfor å vurdere situasjonen løpende og justere prisene etter hvert som begivenhetene utfolder seg.



Nervøsiteten preger også oljemarkedet

I Europa er det ikke overraskende at gass står i sentrum, mens fokuset på de globale energimarkedene i stor grad er rettet mot oljen. Det er en lang historie omkring hvordan Israel-Palestina-konflikten har smittet over på oljemarkedet, ikke minst i forbindelse med Yom Kippur-krigen i 1973, da de arabiske landene hevet oljeprisen kraftig for å presse Vesten og dermed Israel.

Da den nåværende krigen brøt ut, reagerte også oljemarkedet umiddelbart med et prishopp, men nå noen uker senere er ikke oljeprisen nevneverdig høyere enn den var før Hamas' første angrep i Israel. Et fat Brent-olje omsettes i slutten av oktober for ca. 90 dollar, som «bare» er 6 % høyere enn nivået fra før angrepene. Den relativt beskjedne prisøkningen skyldes en rekke faktorer.

For det første tror ikke markedet at OPEC og spesielt Saudi-Arabia kommer til å endre kursen nevneverdig som følge av disse begivenhetene. Saudi-Arabia og USA er fortsatt allierte, og hvis Saudi-Arabia ønsker å opprettholde fordelene ved å være gode venner med USA, kan de ikke la denne situasjonen påvirke oljeproduksjonen og eksporten nevneverdig.

For det andre er det fortsatt en generelt negativ stemning rundt verdensøkonomien, noe som legger en demper på oppsiden. Stigende renter, ikke minst i USA, og dårlige nøkkeltall fra noen av verdens ledende økonomier svekker forventningene til oljeetterspørselen, og dette er naturligvis et bearish tegn for markedet. Av disse årsaker har vi derfor ikke sett et like merkbart prishopp på oljemarkedet som vi har på det europeiske gassmarkedet, og selv om situasjonen som nevnt kan eskalere ytterligere i den kommende tiden, ser ikke oljemarkedet ut til å føle behov for å justere prisnivået foreløpig.

Andre markeder også påvirket

De voldsomme prisstigningene på gass i Europa som vi har sett i oktober, smitter naturligvis også over på de omkringliggende markedene. Dermed har både kullprisen og strømprisen i de mest gassavhengige landene, ikke minst i Tyskland, også steget kraftig. Den tyske 2024-kontrakten ligger ved utgangen av oktober drøyt 10 % høyere enn før krigen i Midtøsten brøt ut, og disse prisøkningene er også avgjørende for utviklingen i Norden.

På den måte går det altså en direkte linje mellom begivenhetene i Midtøsten og strømprisene i Norden, og alt tyder på at den høye volatiliteten vil fortsette. Basert på hendelsene i oktober vil de innprisede risikopremiene foreløpig ikke kunne fjernes igjen, og markedene ser inn i en lang periode med økt usikkerhet.

Hos Energi Salg Norge vil vi selvsagt fortsette å følge utviklingen tett. I vår Morning Report analyserer vi daglig utviklingen og gir en oversikt over prissvingninger på både strøm- og råvaremarkedene.

Kjernekraft.

På kjernekraftområdet startet høsten med flere problemer og uforutsette produksjonsstopp på reaktorer i både Sverige og Finland. Ved inngangen til november er problemene imidlertid løst, i det minste for denne omgang, og de nordiske reaktorene produserer på stort sett full kraft.

Det er ikke planlagt noen stopp resten av året, så med mindre uforutsette problemer oppstår, vil vi se produksjon på full kapasitet i løpet av både november og desember. Dette tilsvarer ca. 11,2 GW, og vil dermed bidra til å legge lokk på strømprisene, ikke minst i Finland og Sør-Sverige.

Konklusjonen

Den korte kurven: På den korte enden av kurven er det ingen tvil om at været blir avgjørende i november. Vi har allerede første del av høsten sett hvordan temperaturene og de raske endringene på hydrobalansen har en avgjørende effekt på både spotprisene og de nærmeste futureskontraktene. Vi ser nå en hydrobalanse hvor overskuddet har skrumpet kraftig inn på kort tid, og skulle november bli kald, vil vi høyst sannsynlig se balansen tilbake i underskudd ved utgangen av måneden.

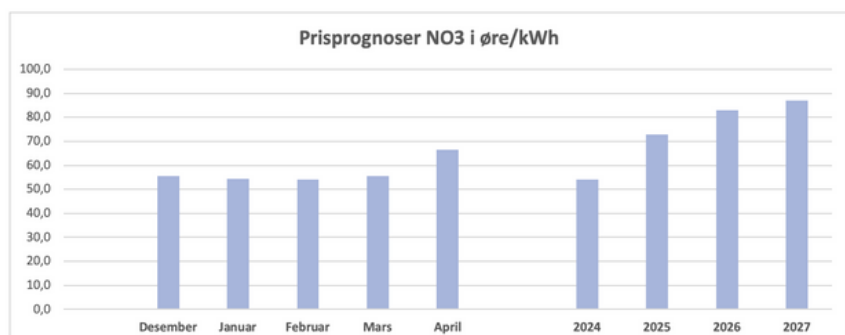
Med de seneste kraftige stigningene i oktober, på mer enn 25 % på nærmeste kvartalskontrakt, virker det opplagt å mene at en del av oppsiden i markedet har forsvunnet. Markedet har allerede priset inn masse risikopremie, og selv om kalde værutsikter eller endringer i gassforsyningen i Europa vil kunne presse markedet ytterligere oppover, er det etter vår mening like opplagt at markedet kan justere seg litt ned i den kommende måneden. Vi vurderer dermed sjansen for stigende og fallende priser som like stor på de nærmeste månedskontraktene samt på kvartalskontrakten for Q1-24 i løpet av november. De stigende prisene vi ser i leveransen på systemnivå, burde dessuten bety at vi kommer til å se fallende EPAD-er i de sørlige delene av Norden, først og fremst i Danmark.

Den lange kurven: Det andre temaet som naturlig nok vil påvirke markedene i november, er krigen i Midtøsten. Det kan både ha en umiddelbar innvirkning på den korte enden av kurven, men også føre til svingninger i årskontraktene.

Den israelske landoperasjonen i Gaza ser i første omgang ikke ut til å få fullt så stort omfang som forventet, og hvis dette forblir tilfelle, kan markedene tolke det som et bearish signal. Motsatt er det selvsagt også, av de grunner som allerede er nevnt i denne publikasjonen, stort rom for ytterligere prisstigninger dersom situasjonen skulle eskalere til et nivå som vil påvirke europeisk gassforsyning. Akkurat nå tror vi, som med den korte enden av kurven, like mye på stigende og fallende priser den kommende måneden. Risikopremien for Midtøsten vil som nevnt fortsette å påvirke markedet i lang tid, men dersom markedet fornemmer at det ikke vil bli satt inn tiltak som kan sette en stopper for gasseksporten fra Midtøsten, vil det også være rom for fallende priser. Det vil derfor være stort fokus på geopolitikk i løpet av måneden, hvor nyhetsstrømmen fra Midtøsten vil være helt avgjørende for utviklingen.

Prisprognose for Midt-Norge

Periode	øre/kWh
Desember	55,7
Januar	54,4
Februar	54,0
Mars	55,7
April	66,6
2024	54,0
2025	72,7
2026	82,8
2027	87,1



Etter en ekstremt billig start på høsten begynte både system- og områdeprisene å stige i slutten av oktober. Vi ser nå enkelttimer over 1 krone/kWh også i NO3. Magasinenes fyllingsgrad i NO3 har svekket seg og ligger nå på 81,9 %, litt under medianen, men fortsatt litt over i fjor på samme tid. Utviklingen i krigen i Midt-Østen og været vil være de viktigste og avgjørende driverne når det gjelder strømprisen fremover. En kald og tørr vinter med høyt forbruk og lav produksjon i tillegg til geopolitisk uro vil gi høye kraftpriser den kommende tiden.

Ta gjerne kontakt for en hyggelig kraftprat!

Turid H. Sevaldsen, KAM-Storkundeansvarlig

Mobil: +47 99 28 15 04 / E-post: turids@neas.mr.no

NEAS